

التمويل برأس المال المخاطر
منظور إسلامي

إعـداد

الدكتور صحراوي مقلاتي

أستاذ محاضر بكلية العلوم الإسلامية

جامعة الحاج لخضر/باتنة/الجزائر

بحثٌ مقدَّمٌ إلى

« مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول »

دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري بدبي

٣١ مايو – ٣ يونيو ٢٠٠٩ م

هذا البحث يعبّر عن رأي الباحث
ولا يعبّر بالضرورة عن رأي دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري بدبي

دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري بدبي

هاتف: ٦٠٨٧٧٧٧ ٤ ٩٧١+ فاكس: ٦٠٨٧٥٥٥ ٤ ٩٧١+

الإمارات العربية المتحدة ص. ب: ٣١٣٥ - دبي

mail@iacad.gov.ae www.iacad.gov.ae

ملخص البحث

«الرأسمال المخاطر» من الأدوات التمويلية النشطة في مجال الأعمال وقد تستغني به كثير من الجهات عن البنوك في بعض الظروف ،كما تحتاجه الدول والمجتمعات في مراحل الانطلاقات التنموية أو في حالات العمل على تجديد بناها الاقتصادية، وضخ التجدد في شرايينها، للوصول إلى مقام الفلاح.

التمويل بالرأسمال المخاطر هو تمويل الإبداع والابتكار وهو صيغة تمويلية منتشرة في الدول الغربية فهل هناك توافق بين هذا العقد والقيم الإسلامية؟ أو بالأحرى ما يمنع شرعاً أن تطبق هذه الأداة التمويلية في العالم الإسلامي ؟

ومن خلال دراسة هذه الأداة تبين أنها يمكن أن تكيف بإدخال التعديلات اللازمة شرعاً، وأنها غير بعيدة عن الأدوات الإسلامية التي تطبقها البنوك الإسلامية الحالية من مشاركة ومضاربة واستصناع وسلم، سوى أن هذه ليست سريعة وقصيرة المدى بحيث يمكن استنباط المشاركة القصيرة الأجل والسلم القصير الأجل كما نص عليه الحديث النبوي الشريف حتى تتم المواءمة بينها وبين الرأسمال المخاطر، كما يمكن للدولة أو الأوقاف أن تمول المراحل الأولى البذرية، كما يتم ذلك مع المشاتل في المزارعة والمغارسة .

❋ ❋ ❋

بسم الله الرحمن الرحيم

المقدمة

الحمد لله رب العالمين، والصلاة والسلام على أشرف الأنبياء والمرسلين، وعلى آله وأصحابه أجمعين، **أما بعــــد** ...

قضايا التنمية من أعقد القضايا في العالم اليوم والعالم الإسلامي بصفة خاصة، ذلك أن العالم الغربي يفتقد البوصلة التي تجعل تنميته متوازنة لغياب الثبات عنده في المعايير، بسـبب خلل في النظام القيمي الذي هو جزء من النظام الفلسفي الذي يفكر به، وقد ثبت اليوم بما لا يدع مجالاً للشك خرافة أن الليبرالية ليست أيديولوجيا بل إنها نظام طبيعي لأنها لم تسبق بتنظير كالماركسية وإنما الواقع يقوم بتصحيح الاختلالات بنفسـه، فإذا سـألتهم عن البطالة كيف نحلها قالوا: لا نهتم بالأمر، فإن الواقع سيقوم بتصحيح المشكلة في إحدى المراحل القادمة من التطور وهكذا، معتقدين أن النظام الذي يسـلكونه هو نظام فطري، ولكن بعد هذه الأزمة المالية العاصفة التي مـرت بهـا الدول الغربيـة والعالم معها، والتـي عصفت بكثير من الأحـلام والآمال، ولا زالت تداعياتهـا متواصلـة ومهمتنا كمسـلمين اليوم في خضـم هذه الحيرة والقلـق والترقب يجب ألا نكتفي بالانتظار حتى يسقط النظام الرأسمالي لنعلن انتصار النظام الإسلامي، وإنما يجب القول أنـه قـد حان زمن الجهـد الفكري والعمـلي المضني من أجل إنقاذ أنفسـنا أولاً ثـم الآخرين إن أمكن ذلك، ليس من باب أننا نملك الحقيقة وإنما من باب محاولة المساهمة في خدمة البشرية مع استحضار أن ما نقوم به بالإضافة إلى كونه واجباً فهو من زاوية أخرى تجربة أيضاً يعتريها الخطأ والصـواب مـن جهة، ومن جهة أخـرى وكمقتضى معرفي ومنهجي لا يمكـن أن نقفز إلى بديل إسـلامي قبل أن نستوعب جيداً الأنموذج القائم الذي ترتبط به البشرية برمتها بمجرد قفزة أو طفـرة يدعيها مدع مسـكون بالحماس الإيماني أكثر من التبصر العلمـي، وأقل الجهد الذي نقوم به كما هو مقرر في منهجية الذين يشـتغلون بالأسلمة في مجال العلوم الاجتماعية وعلم الاقتصاد

كواحد منها لا بد من استخلاص وانتقاء بعض المفردات والتقنيات التي ترعرعت في النموذج الحضـاري الغربي وإعادة تكييفها وتبييئها بما يتوافق وقيمنـا ومبادئنا ونظرتنا إلى الكون والحياة هذه الورقة محاولة في هذا الاتجاه،ذلك أن التمويل الإسـلامي والبديل الإسـلامي ليس موجها للمسلمين فحسب وإنما للناس كافة.

وستكون الورقة وفق العناصر الآتية:

١- لماذا الرأسمال المخاطر؟

٢- « مقدمات منهجية لموضوع الرأسمال المخاطر .

أولاً:مفهوم رأس المال المخاطر .

٣-تطور تاريخ الرأسمال المخاطر وأنماط تطبيق أداة التمويل به .

أ-مراحل التمويل بهذه الأداة .

ب-مصالح ومفاسد رأس المال المخاطر .

٤-مقاربة المنتج بصيغ تراثية:

أ- المشاركة - العنان -

ب-شركة القراض أو المضاربة والسلم والاستصناع

٥- هل نؤسلم « أداة الرأسمال المخاطر »؟

٦-بعض مجالات التطبيق .

٧-نتائج وخاتمة.

لماذا الرأسمال المخاطر؟

١-التوجهات العالمية:

يشكل الرأسمال المخاطر عنصراً أساساً في التكنولوجيا على وجه العموم،وفي صناعة تكنولوجيات الاتصالات والمعلومات على وجه الخصوص، ولقد لعبت الشركات المدعومة برأس المال المخاطر دوراً في الأنشطة الاقتصادية المبتكرة في التسعينيات من القرن الماضي، فخلال هذه الفترة وفي البلاد المتقدمة وُظِّف حجم كبير من الاستثمارات لتحقيق نمو سريع في تطبيقات التكنولوجيا الجديدة خاصة في البرمجيات والاتصالات وفي تكنولوجيا الشبكات(١).

في عام ١٩٩٧م حصلت الشركات المبنية على التكنولوجيا على ٦٠ بالمائة من مجمل استثمارات رأس المال المخاطر حيث احتلت البرمجيات نسبة ٢٠ بالمائة والاتصالات نسبة ١٧ بالمائة في الولايات المتحدة »(٢).

٢- توجهات العالم الإسلامي:

لقد كان حلم كثير من مؤسسي البنوك الإسلامية ومنظريها تداعب مخيلتهم أحلام وردية وعريضة أن هذه البنوك ستساهم مساهمة كبيرة وعظيمة في النهوض بالأمة بما يشبه الطرح الماركسي الذي كان اقتصاده الشيوعي ثورة على النمط البرجوازي للاقتصاد برمته، ولكن سرعان ما سقطت أكثر البنوك الإسلامية في «الأدوات المالية» ذات الطابع الاستهلاكي الغرض منها هو جني الأرباح بسرعة مكتفية بالخدمات المصرفية العادية دونما دخول في عالم الاستثمار بشجاعة وبالقدر الكافي ،صحيح لقد رفعت الحرج الشرعي عن كثير من أفراد الأمة في تعاملاتها التجارية ولكن تبخر حلم تحقيق التنمية العميقة والسريعة والمستدامة بسبب إحجام

(1) http://www.escwa.un.org/information/publications/edit/upload/ictd-07-12-a.pdf

(٢) المرجع السابق.

هذه البنوك عن استخدام الأدوات ذات الطابع التنموي الشاق والطويل المدى المتعلق بالبنية التحتية كالمشاركة والمضاربة والسلم ذات المدى البعيد والطويل في المجال الصناعي والزراعي والبنى التحتية والتي هي لب التنمية.

إن عقود المرابحة وتعاملاتها تكاد تصل في بعض البنوك إلى ٩٠ بالمائة .والتمويل بالرأسمال المخاطر يعد بديلاً للتمويل «بالقروض» وهي الطريقة التقليدية لتمويل البنوك للمشاريع بحيث تتحمل المخاطر العالية. ومبدأ المخاطرة تقره الشريعة الإسلامية ولكن ليس بشكل مطلق فهل عقود المخاطرة متوافقة مع المبادئ الإسلامية؟وإلى أي مدى تقبلها الشريعة الإسلامية؟

* * *

مقدمات منهجية لموضوع الرأسمال المخاطر

أولاً: مفهوم رأس المال المخاطر:

وقد يسمى أيضاً الرأسمال الجريء والرأسمال المغامر، وبالفرنسية capital risque أو capital de développement وبالإنجليزية يسمى venture capital وأهم ما نلاحظ أو ما يستوقفنا هو التسمية الفرنسية الثانية والتي معناها رأسمال التنمية أو الرأسمال التنموي مما يعني أن المعنى التجاري البحت خافت فيه قليلاً، ويحضر فيه معنى البذل والتضحية والعطاء وهذا المعنى حقيقة يظهر في الممول الذي يجود بماله متحملا أقصى المخاطر من أجل أن يعود عليه المشروع بعوائد كبيرة جداً فيما بعد أو سينفع أمته وبلده ووطنه، وهذه المعاني كلها موجودة في هذا المنتج المالي أو هذه الأداة التمويلية.

تعريف الرأسمال المخاطر:

لا بد من تعريف أجزاء «المركب الإضافي»:

المعنى اللغوي للمخاطرة:

المخاطرة في اللغة مشتقة من خ ط ر، وهذه الحروف أصلان لمعنيين، أحدهما: القَدْرُ والمكانة، والثاني: اضطراب الحركة[(١)]، ويظهر ذلك من خلال المعاني التي استعملت فيها، منها:

١ - ارتفاع القدر والمكانة والشرف والمنزلة .

٢ - الاهتزاز: يقال: رمح خَطّارٌ، أي: ذو اهتزاز شديد، وخطر الرمح يَخْطِرُ، أي: اهتز[(٢)].

---

(١) ابن فارس، أبو الحسين، أحمد، معجم مقاييس اللغة، بدون طبعة، ١٣٩٩هـ-١٩٧٩م، تحقيق وضبط: عبد السلام هارون، دار الفكر، بيروت، ج٢/ ص١٩٩ .

(٢) ابن منظور، لسان العرب، ج٤/ ص ١٣٧ .

٣- التبختر: يقال: خَطِرَ يَخْطُر إذا تبختر، ، وسمى الأسد الخطّار؛ لتبختره وإعجابه أو لاهتزازه في مشيه[١].

٤- الإشراف على الهلاك، يقال: خاطر بنفسه يخاطر، وخاطر بقومه كذلك إذا أشفاها وأشفى بها وبهم على خطر، أي: على شفا هُلكٍ أو نيل مُلكٍ[٢]، وقد جاء في الحديث: «... إلا رجل خرج يخاطر بنفسه وماله» [٣] .

٥- ويسمى الرهان خطراً؛ لوجود احتمالية الربح أو الخسارة، يقال: تخاطرا، أي: تراهنا [٤].

المعنى الفقهي للمخاطرة « الغرر »:

إن استخدام الفقهاء لمفهوم المخاطرة يكاد لا يخرج عن المعاني اللغوية السابقة، وذكر الفقهاء المخاطرة بعدة معان، منها:

أولاً: المراهنة، وكل ما يعتمد على الحظ دون أن يكون للإنسان تدبير فيه.

ثانياً: التصرف الذي قد يؤدي إلى الضرر، ويقال: خاطر بنفسه، أي: فعل ما يكون الخوف فيه أغلب[٥].

---

(١) الزبيدي، محمد مرتضى الحسيني، تاج العروس من جواهر القاموس، ط١، ١٣٩٢هـ-١٩٧٢م ، تحقيق: إبراهيم الترزي، راجعه: عبد الستار فراج، مطبعة حكومة الكويت، الكويت، ج١١/ ص١٩٨.

(٢) الزبيدي، تاج العروس، ج١١/ ص ٢٠١.

(٣) أخرجه البخاري في صحيحه.

(٤) ابن منظور، لسان العرب، ج٤/ ص١٣٧.

(٥) انظر: البركتي، محمد عميم الإحسان، التعريفات الفقهية ، ط١، ٢٠٠٣م، بيروت: دار الكتب العلمية، ص٨٨.

ثالثاً: المجازفة وركوب الأخطار[١].

المعنى الاقتصادي للمخاطرة :

للمخاطرة في المجال الاقتصادي عدة معان، منها:

١- **المخاطرة**: هي توقع اختلافات في العائد بين المخطط والمطلوب والمتوقع حدوثه[٢].

٢- **المخاطرة**: هي احتمال الفشل في تحقيق العائد المتوقع[٣].

٣- **المخاطرة**: احتمالية الخسارة من قبل المستثمر[٤].

الملاحظ من هذه التعاريف أن المخاطرة في المجال الاقتصادي تدور حول محور واحد الاحتمال وعدم التأكد من حصول العائد المخطط له.

- **تعريف الرأسمال**: رأس المال هو مصطلح اقتصادي يقصد به الأموال والمواد والأدوات اللازمة لإنشاء نشاط اقتصادي بهدف استهلاكي أو تجاري ويكون الهدف من المشروع الربح أو الإعلام أو الأعمال الإنسانية ويقسم رأس المال إلى :

رأس المال الثابت، وهو المواد التي لا تتغير، ولا تدخل في التبادل التجاري أو الاستهلاك ضمن دورات الإنتاج ومن أهم أمثلة رأس المال الثابت في معظم النشاطات الاقتصادية هو الأرض، والبناء، والمنشآت، والآلات، والتجهيزات الضرورية، والطاقة المحركة.

---

(١) انظر: الكاساني، بدائع الصنائع، ج٧/ ٥٣٤، ج٨/ ص ٣٢.

(٢) الهواري، سيد، الإدارة المالية ، الاستثمار والتمويل طويل الأجل،بدون طبعة، ١٩٨٥م، مصر: دار الجيل للطباعة،ج١ص١٠٩.

(٣) آل شبيب، دريد كامل، مبادئ الإدارة العامة، ط١، ٢٠٠٤م، عمان: دار المناهج، ص٣٦.

(٤) السامرائي، سعيد عبود، القاموس الاقتصادي الحديث، ط١، ١٩٨٠م، بغداد: مطبعة المعارف، ص ٢٤٤، مادة: Risk .

رأس المال المتحرك، وهو كل المواد والسلع التي تدخل في الإنتاج ولها قيمة مباشرة في قيمة السلعة المنتجة وبشكل مختصر، هو: كل المواد التي تدخل في دورة اقتصادية متجددة. وأهم أمثلة رأس المال في مجال الصناعة مثلا هو المواد الخام التي سيتم تصنيعها والأيدي العاملة.

رأس المال الكلي، وهو: قيمة كافة المواد والوسائل والأدوات والأيدي العاملة الثابتة والمتحركة اللازمة لإنتاج دورة اقتصادية كاملة، والدورة الاقتصادية هي الفترة الزمنية اللازمة لإعادة تجديد رأس المال المتحرك

ويعتبر رأس المال هو المحرك الأساسي لأي مشروع أو عمل استثماري يهدف لزيادة القدرة الإنتاجية لأي جهة ويتكون من مجموعات أساسية غير متجانسة يتفرع من كل منها أشكال فرعية من المستخدمات القادرة على الإنتاج مثل الأدوات والمواد الخام، وربما القدرات البشرية النادرة، والمواد المساعدة في الإنتاج.

يمكن تعريف رأس المال أيضاً بأنه : سلع تم إنتاجها سابقاً وسيتم استخدامها لاحقاً في العملية الإنتاجية...سعر رأس المال هو سعر الفائدة [١].

مفهوم رأس المال المخاطر:

يعرف رأس المال المخاطر Venture Capital VC اقتصادياً بأنه: « أحد أشكال تمويل الشركات تقدم فيه منشأة للأعمال جزءاً من حق ملكية وإدارة المنشأة مقابل رأس المال في نطاق فترة زمنية محددة، تتراوح عادة من ٣ إلى ٥ سنوات وقد تمتد إلى ٧ سنوات وعادة ما تتراوح الاستثمارات بين ٥٠٠,٠٠٠ دولار إلى ٥ مليون دولار، هذا على الرغم من هبوط استثمارات رأس المال المخاطر أحيانا إلى ٥٠,٠٠٠ دولار أو ارتفاعها أحياناً إلى ٢٠ مليون دولار[٢].

(١) http://ar.wikipedia.org/wiki/ مادة رأسمال.

(٢) http://www.efham.net/GlossaryDetails.aspx?GlossaryID=47

ويعرفه تقرير الجمعية الأوربية بأنه: « كل رأسمال يوظف بواسطة وسيط مالي متخصص في مشروعات خاصة ذات مخاطر مرتفعة تتميز باحتمال نمو قوي لكنها لا تنطوي في الحال على تيقن بالحصول على دخل أو التأكد من استرداد رأس المال في التاريخ المحدد، أملاً في الحصول على فائض قيمة في المستقبل البعيد نسبياً حال إعادة بيع حصة هذه المؤسسات بعد عدة سنوات »[١].

وفي دليل مصطلحات الجمعية الأوربية المذكورة أعلاه هو: رأسمال مهني أو احترافي مستثمر بالاشتراك مع مقاولين (مستثمرين) ابتداء من مرحلة كونه مجرد فكرة جنينية وفي مرحلة البداية حتى مرحلة التوسع متحملين مخاطر عالية مع توقع عائد - أكبر من المتوسط - من عملية الاستثمار.

ويعرف المخاطر (المقاول أو المستثمر) بالرأسمال بأنه الذي يدير صندوق أسهم خاص ويكون مسئولاً عن إدارة عملية استثماره في شركة محافظ معينة غير مكتف بتحصيل عائد فقط من خلال المساهمة المالية، ولكن بالإضافة إلى ذلك توفير الخبرة والنصيحة الاستراتيجية والتخطيط والإعانة الإدارية والقانونية المطلوبة بما في ذلك توفير شبكة اتصال قوية من أجل ضمان تسويق كاف[٢].

وقد أورد الباحث بوب زايدر توزيعاً لزمن المشتغل بالرأسمال المخاطر حيث إن هذا الأخير يقضي:

١- ١٠ بالمائة من وقته في تلمس وتأسيس المنشأة الاستثمارية .

٢- ٥ بالمائة في اغتنام الفرصة المواتية.

---

(١) عبد الباسط وفا:مؤسسات رأس المال المخاطر ودورها في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، دار النهضة العربية، مصر، ٢٠٠١، ص٤.

(٢) http://www.evca.eu/toolbox/glossary.aspx?id=982

٣-٥ بالمائة في تحليل خطته التجارية .

٤-٥ بالمائة في التفاوض من أجل الاستثمار .

٥-٢٥ بالمائة في الخدمة كمسيرين ومديرين.

٦-١٠ بالمائة كمستشارين.

٧-٢٠ بالمائة كموظفين ومتابعين للموارد البشرية .

٨-١٠ بالمائة كمساعدين في العلاقات الخارجية .

٩-٥ بالمائة في إنهاء عملية الاستثمار[١] .

ومن هنا نلاحظ أن القائمين على توفير الرأسمال المخاطر يشكل التمويل بالنسبة إليهم في العملية برمتها مالا يزيد عن ٢٠ بالمائة والباقي كله هو ضمانات شخصية من جهد واستشارات ومتابعات من أجل إنجاح عملية الاستثمار، ولهذا استخدم زايدر عبارة «كن مستعداً لأن تجود بنفسك لنجاح المغامرة ...والاستثمار في الرأسمال المخاطر هو استثمار في الناس الطيبين وفي أفكار ممتازة وبالتالي هو استثمار في صناعة رائعة»[٢] .

تطور تاريخ الرأسمال المخاطر وأنماط تطبيق التمويل به :

أما فيما يخص نشأته التاريخية : فبعد أن توارى أسلوب المضاربة الذي اقتبسته أوروبا من الاقتصاد الإسلامي خصوصا في القرن التاسع عشر، أخذ مرة أخرى يظهر في شكل شركات رأس المال المخاطر الذي أنشئ في أمريكا سنة و ١٩٤٦م، وأول من تنسب إليه نشأة رأسمال

(1) Bob Zider: How venture capital works, Harvard business review, Nov-Dec 1998 pp137 .

(2) Ibid pp133 .

المخاطر هو الجنرال الفرنسي الأصل Doriot حيث أنشأ مؤسسة «ARD» التي تخصصت في الرأسمال المخاطر باعتبارها الأولى في العالم في تمويل الشركات الالكترونية الشابة . ظل بعد ذلك نمو مؤسسات رأسمال المخاطر بطيئاً في السوق الأمريكية إلى غاية سنة ١٩٧٧ ، أما في أوروبا فقد عرفت في تاريخ أحدث لكنها لقيت عناية كبيرة من الجمعية الأوروبية لرأسمال المخاطر التي أسست في بروكسل عام ١٩٨٣ لتطوير حرفة رأسمال المخاطر في أوروبا تصل أرباحها في حدودها العادية مابين ٣٠٠ ٪ و ٢٥٠ ٪ سنوياً [١] .

ويؤكد ناصر لاحم هذه الحقيقة بقوله: « هو استثمار عالي المخاطر والأرباح ظهر بصورته الحديثة في عام ١٩٤٦ في أميركا في بداية الثورة التقنية بديلاً عن التمويل بالطرق التقليدية والتي كانت [٢] وما زالت ترفض تمويل المشاريع عالية المخاطر وتبلغ استثمارات رأس المال الجريء في أميركا حوالي ٢٠ مليار دولار، وفي أوروبا ١٣ مليار دولار، وفي الهند ٣ مليارات دولار، وفي الصين مليار دولار. والحقيقة أن الكثير من الشركات الناجحة اليوم في العالم مثل ميكروسوفت وغوغل وماي سبيس كلها قامت باستثمارات رأس المال الجريء وتقوم استراتيجية هذا النوع من الاستثمار على نوعين من الاستثمار .

النوع الأول: الاستثمار في الأفكار والمخترعات وذلك عبر الدخول في شركة مع صاحب الفكرة الاستثمارية أو صاحب الاختراع بحيث يتم تمويل هذا الاختراع من حيث دراسة جدواه الاقتصادية ومن ثم تسجيله إلى أن يصل مرحلة الإنتاج.

والنوع الثاني: البحث عن الشركات الصغيرة والمتوسطة التي لديها منتج مميز أو تقدم خدمة مميزة ولها مستقبل استثماري جيد وتحتاج للتمويل للتوسع في نشاطها أو تطوير خدماتها فتقوم مؤسسة رأس المال الجريء بضخ المال عن طريق شراء حصة في الشركة.

---

(١) سعيد بريبش، الرأسمال المخاطر أداة مستحدثة لتمويل المشاريع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر- دراسة حالة سوفينانس ، ص٤

(٢) لاحم الناصر جريدة الشرق الأوسط ملحق «مصرفية إسلامية» .

وقد أورد موقع الجمعية الأوربية للرأسمال المخاطر بعض الأرقام تدل على أهمية هذا المجال من الاستثمار حيث بلغ حجم الاستثمارات وفق هذه التقنية أو الأداة في أوربا ٨ , ٧٢ مليار يورو سنة ٢٠٠٧م، وتسلمت حوالي ٥٢٠٠ شركة التمويل ومن سنة ٢٠٠٠ إلى ٢٠٠٤ تم إيجاد ١٠ مليون منصب شغل وفي الملحق «ا» في أسفل هذه الورقة نلاحظ أن نسبة استخدام هذه الأداة في أروبا يفوق ٦٥ بالمائة في عمليات الاستثمار، وفي أمريكا ٢٤ بالمائة، وفي باقي دول العالم وآسيا بلغ ١٠ بالمائة.

مراحل التمويل بهذه الأداة:

يكاد يجمع الباحثون في هذا المجال أن عملية التمويل تتم عبر ٣ أو٤ مراحل وهي:

المرحلة الأولى: مرحلة الإنشاء وتسمى المرحلة البذرية seed phase وفي هذه المرحلة يتم توفير الغطاء التمويلي للمشروع في بدايته وهو ينقسم إلى قسمين:

١ - رأس مال ما قبل الانطلاق وهو الموجه لتغطية مرحلة البحث والتطوير كتمويل دراسة أو تنفيذ فكرة أو اقتراح ابتكار جديد أو تجريب نماذج أصلية ....الخ.

٢ - رأسمال الانطلاق وهو مرحلة بداية النشاط وتنمية المنتج أو البحث عن سوق أولي أو تسويق المنتج في مراحله الأولى من التصنيع لأن المشروع لم يتمكن بعد من جني أية مكاسب [١].

المرحلة الثانية: رأسمال التنمية capital de développement وهي مرحلة توليد الإيرادات ولكن المشروع يقابل ضغوطاً مالية تضطره للحاجة إلى تمويل خارجي كاكتساب مشروع آخر أو زيادة القدرة الإنتاجية أو التسويقية وغيرها [٢]، وهذه تنقسم إلى قسمين:

---

(١) بلعيدي عبد الله :التمويل بالرأسمال المخاطر مقارناً بالمشاركة الإسلامية ، رسالة ماجستير في الاقتصاد الإسلامي كلية الشريعة جامعة باتنة، ص٩٥.

(٢) السعيد بريبش :المرجع السابق ، ص٥.

١-مرحلة التوسـع: ففي هذه المرحلة المشروع يواجه عجزاً في تمويل عملياته ذاتياً رغم أن المخاطر قليلة وهو في حاجة ماسة حتى يصل إلى الاكتفاء الذاتي وحماية نفسه بنفسه.

٢-مرحلـة النضـج: وهي مرحلة قدرة المشروع على الاسـتدانة وثقته في نفسـه على قدرته على السـداد بحيث ينحصر دور مؤسسـات التمويل بالرأس المال المخاطر وحلول المؤسسات التقليدية محلها إلا إذا بقيت المخاطرة مرتفعة .

المرحلـة الثالثـة: مرحلة تحويل الملكيـة أو مرحلة العمليات الخاصـة، ومنها نقل الملكية إلى الورثة أو مجموعة من المساهمين لتنازل المجموعة الأخرى أو رغبة البعض في تحويل الشركة إلى منتجات أخرى أو شراء فروع من شركات أخرى وغيرها، فهذه العمليات كلها تحتاج إلى غطاء مالي كاف للانتقال والتحول وبالتالي تحتاج إلى الرأسمال المخاطر.

المرحلـة الرابعـة: مرحلـة التصحيح أو التقويـم أو التدوير أو التخـارج exit strategy مع اختـلاف التسـميات إلا أن هـذه المرحلة مـن المراحل الخاصة كسـابقتها حيـث تواجه الشركة مشـكل ضعف الأداء أو مشـاكل إدارية أو نقص الإيراد أو تغير ظروف الطلب أو كل ما سـبق وغيرها، وهنا تحتاج إلى الرأسمال المخاطر لتجاوز هذه المشكلة أو غيرها.

❊ ❊ ❊

مصالح ومفاسد رأس المال المخاطر

أولاً: المصالح أو المزايا :

١- زيادة الأموال الخاصة بسبب مشاركة المخاطرين بحصة من رأس المال.

٢- لا تكون أموال المخاطرين مستحقة أو واجبة الأداء إذا كانت حالة المشروع لا تسمح بذلك على اعتبار أنها أصبحت تشكل جزءاً من أمواله الخاصة خلافا للقروض.

٣- لا تقتصر مشاركة المخاطرين على الجانب المالي فقط وإنما تكون مصحوبة بالمتابعة والنصح خاصة إذا تبنى المخاطرون سياسة المتابعة الإيجابية[١].

٤- اكتساب المشروع شخصية اعتبارية مستقلة عن المساهمين، وهذا يشكل نوعاً من الحماية القانونية للمشروع من تفكيكه بسبب الشكوك والأوهام الناتجة عن تقلبات في تحليل الأوضاع الاقتصادية.

٥- النمو السريع للمنشأة وانطوائها على ربح واعد[٢].

ثانياً: المفاسد أو العيوب:

١- ارتفاع درجة المخاطرة في المنشآت الممولة بهذه الأداة .

٢- صعوبة اتخاذ القرار بسرعة لكثرة الأطراف التي تشارك فيه .

---

(١) بلعيدي، مرجع سابق، ص١١٠-١١١.

(2) John Armour; innovation, law and finance, in venture capital contracting and the valuation of high technology firms, Oxford university press,2003,pp133 .

٣-تدخل شركات الرأسمال المخاطر في توجيه وسياسات الشركة طالبة التمويل باعتبارها مالكة لجزء من الرأسمال.

٤-ارتفاع نسبة الربح التي تطلبها الشركات الممولة والمتابعة لقاء المجازفة والمخاطرة المرتفعة التي تحملتها [١].

هل نؤسلم « أداة الرأسمال المخاطر » ؟

لقد سبق أن أشار الدكتور بريبش كما نقلنا عنه أعلاه أن الغرب قد أحيى عملية التمويل بالمخاطرة التي كانت قبل ظهور البنوك الذي سبق وأن استعارته من الحضارة الإسلامية، وهذا مبدأ مهم نرجو من الدكتور الفاضل أن يتكرم بإثبات هذا علمياً، كما يجب علينا أن نشير هنا إلى أن «التمويل بالرأسمال المخاطر» ليست له نماذج مطلقة في كيفية ممارسته فهو يختلف من ثقافة إلى أخرى، فهناك شعوب تحجم عن تجشم وتحمل المخاطر كاليابانيين في مجال الأموال وهناك شعوب تقدم على ذلك بكل جرأة كالأمريكان، والسبب الآخر في الاختلاف هو اختلاف القوانين من حيث مصادرها أو مرونتها وعلاقة الناس بها، كما يتسبب العمر التنموي أو المرحلة التنموية للبلد في التأثير على النماذج التي يطبق من خلالها هذا المنتج كقصد بعض الدول المتطورة الهيمنة على السوق العالمي من خلال إنتاج منتجات صناعية تنافسية كاليابان وأمريكا، ومقولة بيل غيتس معروفة حيث ينسب إليه أنه: « إذا لم ننتج منتوجاً برمجياً جديداً وتطبيقا في مجال الكومبيوتر والإنترنت فيجب أن نعلن الإفلاس أو تغيير المهنة »، وهناك دول أخرى تقصد في البداية الحد من معدلات البطالة الحادة كالصين ولكن فيما بعد تحول الهدف الكمي إلى حالة نوعية اقتصادية في العالم ،ونظام القيم في العالم الإسلامي سيكون قيوداً على نجاعة تطبيق هذه العقود، كل دولة على حسب الظروف السياسية السائدة فهناك دول ستستغني شعوبها على الإقدام على استخدام هذه « الأداة » بسبب الحرج الشرعي إذا لم تسمح الدول بإدخال التعديل

(١) بلعيدي، مرجع سابق - بتصرف - ص١١١.

الـلازم، وهنـاك دول أخـرى سـتنخرط في محاكمة فكرية ونقـد معرفي لها، ونحسـب أن الدول الإسـلامية برمتهـا اليوم أصبحت الظروف فيها مواتية لمسـاءلة كل منتج يـرد إلينا وانتهى عهد التقليد الأعمى وهذا بسـبب النجاح النسـبي الذي حققته التجربة الإسـلامية في مجال الصيرفة والبنوك الإسلامية، ومن هذا المنطلق سيكون تكييفنا من زاويتين:

زاوية النقد الإسلامي للعقد كما هو، وزاوية مقاربته بمنتجات إسلامية حديثة أو تراثية:

الزاوية الأولى:

١ - يبـدو مـن خلال الصيغة العامـة والإجراءات التي يتم بها هذا العقـد أنه لا يخل بالمبدأ العام في الاسـتثمار الإسلامي «الغنم بالغرم» أو الاشتراك في الربح والخسارة، وهو المبد أ المتفق عليه وبالتالي لا غبار على هذا العقد من هذه الزاوية.

٢ - المبـدأ الثاني الذي يجب إدخاله وهو اسـتبعاد التعامل بالربـا في التمويل أخذاً وإعطاء، ومهـما تعددت الأطراف المشـاركة في العملية سـواء كانت شركات الرأسـمال المخاطر أو رواد الأعمال أو المساهمين.

٣- المبـدأ الثالـث وهـو أن يكون محل الاسـتثمار أي الأعمال أو المنتجات التـي يتم تمويلها مباحة غير محرمة مهما تعدد مجال الاستثمار وتنوع، ومهما طال وتعددت مراحله.

٤ - بالنسـبة لمبدأ الغنـم بالغرم يقتضي خلافاً للمصرف التقليـدي الذي يقوم على القرض والإقراض بفائدة مضمونة، وبالتالي لا بد من دخول عامل آخر وهو عامل أخلاقي وهو وجوب الموازنة بين الحقوق والالتزامات وبين الاستثمار ونتائجه وهو ما يسمى بإدارة المخاطر .

إدارة المخاطر أو التحوط: ليس الغرض من هذا هو إسقاط المخاطرة، وإنما لا بد من تقليلها إلى أقصى حد ممكن لأن أموال الناس معصومة وأمانات في أعناق من تصدى لاستثمارها وبالتالي

قرر فقهاؤنا الأجلاء أن الشريك المقصر ضامن، وذهب كثير من العلماء إلى تغريم المماطل الذي يعتبر نوعا من التقصير والاستهزاء وعدم المسؤولية في الالتزامات ومن هنا لا بد من الخطوات الآتية من أجل إدارة مثلى لمخاطر «الرأسمال المخاطر» من الزاوية الشرعية :

١ – دراسة جدوى المشاريع التي تقدم إلى هذه الشركات طالبة التمويل وعدم تغليب العاطفة الدينية أو إهمالها في منح التمويل أو منعه، وإنما لا بد من معايير علمية دقيقة تراعي جميع الجوانب الشرعية والعملية المفيدة والجوانب الاقتصادية والمحاسبية والخبرة الكافية ومهارات الإبداع وتوفر الإمكانات المناسبة للقيام بالمشروع.

٢ – في المراحل الأولى من المشروع أي المرحلة البذرية ومراعاة للمرحلة الحضارية والتنموية التي تمر بها الأمة، على الحكومات أن تقوم بتمويل «حاضنات الإبداع Incubators of creativity أو تجتهد الشركات ورجال الأعمال في إنشاء أوقاف لتمويل هذه المراحل وهي عملية مصاحبة لتطور صناعة «الرأسمال المخاطر» ويسمى«venture philanthropy» فما أكثر الباحثين في عالمنا الإسلامي الذين اخترعوا وابتكروا وبقيت ابتكاراتهم في الأدراج ولم يستطيعوا أن يصلوا بها إلى مرحلة التصنيع والتسويق وهي المرحلة التي يمكن أن تتلقى تمويلاً عادياً من الجهات التقليدية، وهذه الخطوة ضرورية يجب أن تأخذها حكوماتنا بعين الاعتبار حتى تنتشر ثقافة «الرأسمال المخاطر» في مجتمعاتنا، وهذا نوع من تقليص المخاطرة بالنسبة إلى المؤسسات الخاصة .

٣– من معاني المخاطرة في الفقه الإسلامي «الغرر» ويأخذ أشكالاً كثيرة خاصة في البيوع، كبيع ما لم يقبض، وبيع الغائب، وبيع ما خفي عيبه، وبيع الكالئ بالكالئ، وقصد الإسلام من نفي الغرر في التعامل هو رفع النزاع بين المتعاملين، ومن هنا بات لزاماً علينا أن نراعي هذا المبدأ، وذلك بوجوب تطوير علم « دراسة الجدوى » لمشاريعنا دفعاً لهذه المخاطر حتى في رأس المال المخاطر.

الزاوية الثانية: مقاربة « الرأسمال المخاطر » بالأدوات الإسلامية المعروفة:

في بحثه الذي يعد جزءًا من رسالته للدكتوراه يذهب الدكتور سامي إبراهيم السويلم إلى مقاربة « الرأسمال المخاطر » بالمشاركة عامة ثم بـ« شركة العنان » على سبيل الخصوص حيث يقول: « رأس المال المخاطر هو صورة لاستثمار نشط مبني على أدوات المشاركة في حقوق الملكية، ومما يذكر من مزاياه تشجيعه النمو مع حفظ الاستقرار المالي، ويبدو من وجهة إسلامية أنه قريب من نموذج المشاركة الذي تتوق إليه البنوك الإسلامية وإن لم يفلح : ثرها في تبنيه و« رأس المال المخاطر ملائم جداً للبلاد الإسلامية لأثره الإيجابي على التنمية »[١]، ولم يبين بالتفصيل لماذا اختار المشاركة وشركة العنان بالتحديد والذي يبدو لي بالرجوع إلى تعريف شركة العنان وهي أن يشترك اثنان في مال لهما على أن يتجرا فيه والربح بينهما [٢]،كما أن هذه الشركة جائزة بالإجماع كما حكاه المنذري وهي متساهلة في الشروط حيث إنها لا يشترط فيها المساواة لا في المال ولا في التصرف،فيجوز أن يكون مال أحد الشريكين أكثر من الآخر كما يجوز أن يكون أحدهما مسؤولاً عن الشركة والآخر غير مسؤول،وهي من أجله ليس فيها كفالة فلا يطالب أحدهما إلا بما عقده بنفسه من التصرفات أما تصرفات شريكه فهو غير مسؤول عنها ويجوز مع ذلك أن يتساويا في الربح أو يختلفا أمّا الخسارة فتكون بحسب نسبة رأس المال عملاً بالقاعدة « الربح على ماشرطا والوضيعة على قدر المالين »[٣]، ومن هنا يطلق كل شريك العنان لشريكه في التصرف وفق ما تقتضيه المصلحة لكل واحد منهما وهذا النوع من الشركات هو أكثر الأنواع مرونة وأقل ضمانات وبالتالي المخاطر مرتفعة لعدم وجود قيود كثيرة وشروط على الالتزام للطرفين وكذلك يتسع العقد للجهد والمال في آن واحد فكان هذا النوع من الشركات أقرب الصيغ إلى « الرأس مال المخاطر »، وسار على هذا النحو الأستاذ عبد الله بلعيدي في

---

(1)Sami Ibrahim Assuwilm: Venture capital: a potential model of musharakah,JKAU: Islamic economicmvol.10,1998,pp20

(٢) الزحيلي، وهبة: الفقه الإسلامي وأدلته، ط٤، ٢٠٠٦ ، ج٥، دار الفكر بدمشق، ص٣٨٨٠.

(٣) المرجع السابق ص٣٨٨١.

رسالته للماجستير بعنوان « التمويل بالرأسمال المخاطر - دراسة مقارنة مع نظام المشاركة »، وعمد إلى مقارنة بينهما، ولكن ليست بالتفصيل لقلة الكتابات القانونية على الرأسمال المخاطر، فالدراسات المتوفرة غطت الجوانب الاقتصادية فقط، خاصة في مسائل إنهاء الشركات فقد فصل الفقهاء فيها كثيراً .

ومن هنا نقرر أن صيغ التمويل الإسلامي المعروفة كالمضاربة والاستصناع والسلم والمشاركة والإيجار التمويلي والتشغيلي والمشاركة المتناقصة كلها تصلح أن نقارب بها « الرأسمال المخاطر » لتوفرها على عنصر المخاطرة، وبإدخال باقي الضوابط الشرعية العامة السابق ذكرها والخاصة بكل عقد من هذه العقود فإنها تصبح كلها أدوات وصيغ للتمويل « بالرأسمال المخاطر » بحث تكتسب فعاليته الإجرائية وأصالته بالعمل وفق الضوابط الشرعية ومراعاة شروط اعتبار ذلك منتجا أم لا كما سياتي بيانه أدناه.

شروط تطوير منتج ما:

المنتج المالي كما يعرفه فريق البحث الذي تصدى لاستخراج المنتجات المالية من المصادر الإسلامية القديمة التابع لمركز البحوث في البنك الإسلامي للتنمية هو: « تصرف اختياري لحل مشكلة محددة أو الوصول إلى هدف معين بوسيلة مالية »[1]، وقد حددوا له شروطاً أيضاً، وهي:

١-المشروعية والتكرار .

٢-القابلية للاستخدام ثانية .

٣-أنه تصرف اختياري .

(١) مشروع الأدوات المالية في الفقه الإسلامي، ص١٢ .

٤-لا يشترط أن يكون مقبولاً شرعاً مثل الحيل، وهذا الشرط غير مقبول لأنهم خلطوا بين المخارج والحيل، فالمخارج مباحة، أما الحيل الممنوعة فهي ممنوعة كالتوسل بالحلال للوصول على الحرام، أو بالمباح للتنصل من المشروع.

أما سامي سويلم فيحددها في :

١- المحاكاة لمنتج غير مشروع، ومن سلبيات المحاكاة أنها تجعل من الضوابط الشرعية مجرد ضوابط صورية وشكلية، فيصبح المنتج الإسلامي مجرد صدى للمنتج التقليدي، وتغيب الأبعاد الأخرى من تثوير للأصول واستدعاء للتجربة التاريخية وغياب الإيمان والعمق الفكري.

٢- التحوير لمنتج مشروع، وهو الانطلاق من منتج مقبول، ثم استخراج ثالث كما استخرج الاستصناع من الإجارة والسلم .

٣- تتبع الاحتياجات الفعلية، وهو الانطلاق من الحاجات الفعلية للناس، والبحث لها عن الحلول، وهو الطريق الصحيح للابتكار والإبداع .

والأخ الباحث صادق فيما يقول، ولكن الأمور ليس بهذه البساطة، فالناس اعتادوا التفكير من خلال نماذج جاهزة، وكذلك محاكاتها، ولذلك لا بد من الجمع بين المعيارين السابقين ، والمحك هو الشرع أولاً، ثم النفع للناس ثانياً، ويكفي هذان ضابطين ومعيارين لاعتبار رأسمال المخاطر منتجاً مالياً عند إخضاعه للضوابط الشرعية.

ونحن لم ندع تطويره كمنتج، وإنما لا بد من التنظير على ضوء التجربة العملية، فهناك في البحرين الجمعية الخليجية للرأسمال المخاطر، وهناك في أمريكا وماليزيا « الرأسمال المخاطر الإسلامي» فنقوم بإجراء الدراسات، وتتبع النقائص وسدها وابتكار ضوابط وأدوات تفصيلية أكثر لهذه العقود وهكذا تتطور العلوم .

بعض المجالات التطبيقية والتجارب

هناك دول إسلامية كثيرة تبنت هذه الطريقة في التمويل، وكذلك جهات عالمية نجحت في هذا المنحى، ليس فقط في مجال الحلول التكنولوجية في البرمجيات وتكنولوجيا المعلومات لأنها تركز على الابتكار، حيث يقوم رجل الأعمال الابتكاري بتوفير الأيدي العاملة بينما يقوم المصرف بتوفير التمويل بحيث يتم التشارك بكل من الربح والمخاطرة. تعكس هذه الترتيبات التشاركية بين رأس المال والعمالة النظرة الإسلامية بأنه لا يتوجب على المقترض أن يتحمل كامل مخاطرة/ كلفة الفشل، الأمر الذي يؤدي إلى توزيع متوازن للدخل ويمنع القرض من احتكار الاقتصاد[1].

خذ مثلاً بيل غيت الذي تبرع بـ ٣٠٠ مليون دولار لأربعة مخابر عالمية للبحث عن تطعيم ضد « حمى المالاريا » المنتشرة في إفريقيا والعالم الثالث ولست أدري أين وصلت التجارب .

– قررت الحكومة الماليزية تكليف ثلاث وزارات تقوم بتمويل دراسات بخصوص ٢٠٠ نبتة منذ سنة ٢٠٠٣ لاستخلاص الأدوية والأمصال والكريمات والعطور وغيرها مما يمكن استخلاصه من المشتقات، ففي مجال الدواء من أجل الاكتفاء الذاتي، فتجربة الممرضات البلغاريات اللائي حقن أربعمائة طفل بحقن الإيدز يمكن أن تتكرر، فلا بد من الاستقلال في هذا المجال كضرورة أمنية وكضرورة طبية، فقد قال أبيقور قديماً: « لايداوي جراحك إلا عقاقير بلدك »، فالأدوية ذاتها أصبح نفعها نسبياً، وهذا سبب ظهور الطب البديل، ومن الناحية التجارية لا بد من توفير بدائل في الساحة من أجل التنافس والربح وتنويع مداخيل البلد وعدم الاكتفاء بالمحروقات، كما هو الشأن في البلاد العربية النفطية .

(1) http://www.commongroundnews.org/article.php?id=22561&lan=ar&sid=1&sp=0

– أنشـأت الجزائر مؤخراً ما يسمى بالقرض الرفيق لتمويل المشروعات الصغيرة للشباب الجامعي Ensej يعفى صاحبه من الفوائد والضرائب والجمركة إن اسـتورد أجهزة من الخارج ولكن آليات الرقابة لضمان نجاح المشـاريع ومعايير إعطاء الشـباب القروض هل هي فعالة أم لا ؟ وهل الدولة توفر التدريب اللازم للشاب حتى ينجح في مشروعه أم لا ؟ كل هذه فجوات في المشروع.

****

خلاصة الورقة

سبق في البحث أن استشكلنا: ما المانع الشرعي أن نطبق « أداة الرأسمال المخاطر » في عالمنا الإسلامي؟ وتوصلنا إلى أنه لا بد أن يكيف تكييفاً إسلامياً من زاويتين :

- زاوية مقاربته بمنتجات إسلامية قائمة أو تقليدية تراثية .

- ومن زاوية إدخال تعديل ناتج عن نقد إسلامي متجاوز له في صيغته الحالية، كما يجري في البلاد التي لا تأخذ بنظام الاقتصاد الإسلامي .

واشترطنا لذلك عدة شروط:

- أن يكون تصرفاً اختيارياً .

- ويمكن تكرره .

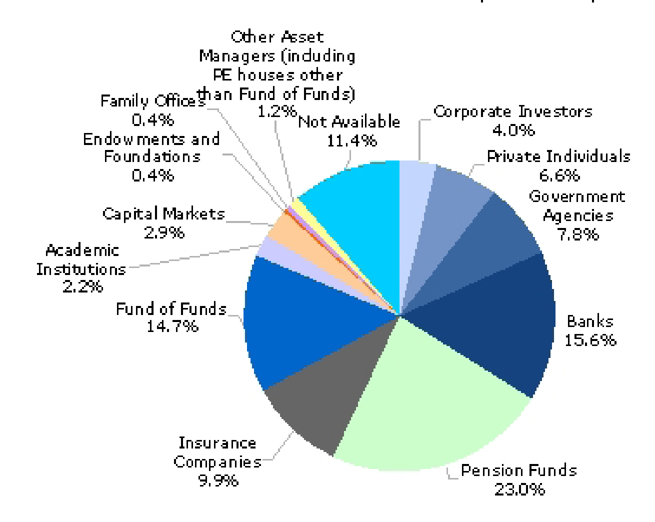
- ويمكن تطبيقه .

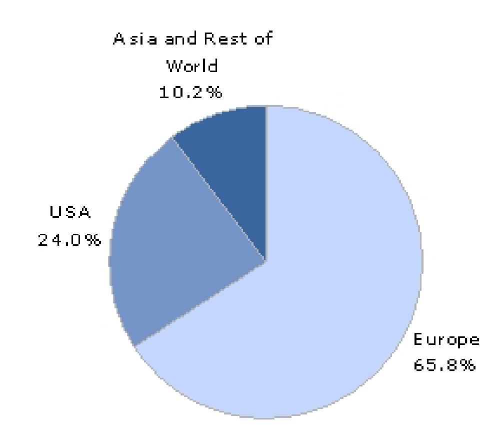
- وقبل ذلك يجب أن يكون مشروعاً .

ومن أجل ذلك لا بد أن يحافظ على مبدأ المخاطرة، ولكن تدار بحيث تقلص إلى الحد الذي لا يهدد أموال الناس ويعرضها للتلف من خلال توزيعها على جميع الأطراف المشاركة في العملية، بالإضافة إلى الشروط الضرورية للانتقال للعمل وفق النظام الإسلامي . ولا أدعي أنني توصلت إلى المطلوب، وأجبت عن الإشكالية بالشكل الكافي، ولكن البحث لا يزال طويلاً في الجوانب القانونية والمحاسبية، وضبط عملية التخارج exit strategy وغيرها من القضايا التي تحتاج إلى مزيد جهد لعل الأيام تسمح لنا باستكمال ما تبقى من هذا البحث .

***

فهارس وملاحق





المصدر: هو الجمعية الأوروبية للرأسمال المخاطر

http://www.evca.eu/publicandregulatoryaffairs/default.aspx?id=86

قائمة المراجع

- ابن الأثير الجزري، مجد الدين، أبو السعادات، المبارك بن محمد، النهاية في غريب الحديث والأثر، ط١، ١٤٢٢هـ-٢٠٠١م، تحقيق: خليل شيحا، دار المعرفة، بيروت.
- ابن فارس، أبو الحسين، أحمد، معجم مقاييس اللغة، بدون طبعة، ١٣٩٩هـ-١٩٧٩م ، تحقيق وضبط: عبد السلام هارون، دار الفكر، بيروت.
- ابن منظور الإفريقي، أبو الفضل، جمال الدين، محمد بن مكرم، لسان العرب، ط٣، ١٤١٣هـ-١٩٩٣م، نسقه وعلق عليه ووضع فهارسه: مكتب تحقيق التراث، دار إحياء التراث العربي، ومؤسسة التاريخ العربي، بيروت.
- آل شبيب، دريد كامل، مبادئ الإدارة العامة، ط١، ٢٠٠٤م، عمان: دار المناهج.
- أنيس ومنتصر، الصوالحي وأحمد، إبراهيم وعبد الحليم، عطية ومحمد، المعجم الوسيط، ط٢، ١٩٧٨م، أشرف على الطبع: حسن عطية ومحمد أمين، بيروت: دار الأمواج.
- البخاري، أبو عبد الله، محمد بن إسماعيل، صحيح البخاري، ط١، ١٤٢١هـ-٢٠٠١م، ضبط النص: محمود نصار، دار الكتب العلمية-بيروت.
- البركتي، محمد عميم الإحسان، التعريفات الفقهية ، ط١، ٢٠٠٣م، بيروت: دار الكتب العلمية.
- بلعيدي عبد الله :التمويل بالرأسمال المخاطر مقارنا بالمشاركة الإسلامية ،رسالة ماجستير في الاقتصاد الإسلامي كلية الشريعة جامعة باتنة.
- الزبيدي، محمد مرتضى الحسيني، تاج العروس من جواهر القاموس، ط١، ١٣٩٢هـ-١٩٧٢م، تحقيق: إبراهيم الترزي، راجعه: عبد الستار فراج، مطبعة حكومة الكويت، الكويت.
- الزحيلي،وهبة:الفقه الإسلامي وأدلته،،ط٤، ٢٠٠٦،دار الفكر، دمشق.
- السامرائي، سعيد عبود، القاموس الاقتصادي الحديث، ط١، ١٩٨٠م، بغداد: مطبعة المعارف.

- سعيد بريبش،الرأسمال المخاطر أداة مستحدثة لتمويل مشاريع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر-دراسة حالة سوفينانس.

- طنيب وعبيدات، محمد شفيق ومحمد إبراهيم، أساسيات الإدارة المالية في القطاع الخاص، ط١، ١٩٩٧م، عمان: دار المستقبل.

- عبد الباسط وفا:مؤسسات راس المال المخاطر ودورها في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة،دار النهضة العربية،مصر.

- الفيروز آبادي، مجد الدين، محمد بن يعقوب، القاموس المحيط، ط٦، ١٤١٩هـ-١٩٩٨م، تحقيق: مكتب تحقيق التراث في مؤسسة الرسالة، بإشراف: محمد العرقسوسي، مؤسسة الرسالة، بيروت.

- الكفوي، أبو البقاء، أيوب بن موسى، الكليات، معجم في المصطلحات والفروق اللغوية، ط١، ١٤١٢هـ-١٩٩٢م، قابله على نسخة خطية وأعده للطبع ووضع فهارسه: د. عدنان درويش، ومحمد المصري، مؤسسة الرسالة، بيروت.

- لاحم الناصر جريدة الشرق الأوسط ملحق «مصرفية إسلامية».

- النجفي، حسن، القاموس الاقتصادي، ط١، ١٩٧٧م، بغداد: مطبعة الإدارة المحلية.

- الهواري، سيد، الإدارة المالية، الاستثمار والتمويل طويل الأجل، بدون طبعة، ١٩٨٥م، مصر: دار الجيل للطباعة.

المراجع الأجنبية:

Bob Zider: How venture capital works, Harvard business review, Nov-Dec 1998.

http://www.commongroundnews.org/

http://www.escwa.un.org/

http://www.evca.eu/

John Armour; innovation, law and finance, in venture capital contracting and the valuation of high technology firms, Oxford university press,2003.

Sami Ibrahim Assuwilm: Venture capital: a potential model of musharakah,JKAU:Islamic economic.vol.10,1998

http://www.efham.net/

http://ar.wikipedia.org/

Abstract

This paper is attempting to approach the so called Venture capital as practiced in the present moment in the western countries especially in the USA and Europe.

The VC becomes today a very dynamic financial instrument in promoting the industry of entrepreneurship in the fields of high new technologies and ICT industry .The question here is: Is the Venture Capital compatible with the sharia rulings or not?

The researcher in this paper has argued that the VC is not too far from the Islamic principles and the financial instruments as developed in the last decades by the Islamic banks such as MUSHARAKAH and MUDHARABA as well as SALEM and ISTISNAA with just very few Islamic conditions like prohibition of RIBA and the Investment should be in lawful products.

To be honest with the respectful readers I did not develop a new Islamic instrument in the real meaning but I tried my best to push in this direction and I am responsible about whatever mistakes appeared in this article.

❊ ❊ ❊